

人民币汇率波动与国际化进程的动态关系研究

刘鑫龙

云南财经大学金融学院, 云南 昆明

收稿日期: 2025年10月22日; 录用日期: 2025年11月12日; 发布日期: 2025年11月19日

摘 要

近年来, 我国经济的快速发展使得我国的综合国力显著提升, 这推动了我国与世界经济的交流, 跨境贸易规模持续扩大、国际资金流动的效率也不断提高, 这些为人民币在国际上的使用创造了条件。本文通过梳理和归纳汇率波动和货币国际化的理论关系, 进而实证检验两者之间的内在关系, 最终为推动人民币国际化提出相应的政策建议。本文首先通过文献梳理货币国际化理论, 明确研究的理论基础, 再结合已有研究和数据的可得性, 确定能够衡量人民币汇率波动和人民币国际化的核心指标。再构建向量自回归模型进行实证分析, 确保研究结论的科学性和可靠性。研究得出的核心结论: 第一, 人民币国际化是一个长期的、渐进的过程, 受到许多因素的影响, 人民币成为真正的国际化货币还有很长的路要走。第二, 汇率波动的变化对人民币国际化的进程会产生阻碍的作用。

关键词

人民币, 汇率波动, 货币国际化

Research on the Dynamic Relationship between RMB Exchange Rate Fluctuations and the Process of Internationalization

Xinlong Liu

School of Finance, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming Yunnan

Received: October 22, 2025; accepted: November 12, 2025; published: November 19, 2025

Abstract

In recent years, the rapid development of China's economy has significantly enhanced its comprehensive national strength, which has promoted the exchange between China and the world economy. The scale of cross-border trade has continued to expand, and the efficiency of international capital

flows has also been constantly improving. These have created conditions for the use of the RMB in the international arena. This paper first sorts out and summarizes the theoretical relationship between exchange rate fluctuations and currency internationalization, and then empirically examines the intrinsic relationship between the two. Finally, it puts forward corresponding policy suggestions for promoting the internationalization of the RMB. This paper first reviews the literature on currency internationalization theory to clarify the theoretical basis of the research. Then, based on the availability of existing research and data, it determines the core indicators that can measure the fluctuations of the RMB exchange rate and the internationalization of the RMB. A vector autoregression model is then constructed for empirical analysis to ensure the scientificity and reliability of the research conclusions. The core conclusions drawn from the research are as follows: First, the internationalization of the RMB is a long-term and gradual process, influenced by many factors. There is still a long way to go for the RMB to become a truly international currency. Second, changes in exchange rate fluctuations will have an obstructive effect on the process of RMB internationalization.

Keywords

RMB, Exchange Rate Fluctuations, Currency Internationalization

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

当前全球经济一体化进程不断加快，对应的国际货币体系受到影响，经历着深刻的变革。二战之后建立的以美元为主的国际货币体系虽然在一定程度和时间上可以促进全球经济的稳定和发展，但它的弊端也很明显，例如美元不足以支撑全球货币的储备地位，通过贸易逆差输出美元，但各国对美元价值的信任减少等一系列的问题，使得国际上对多元化的国际货币体系的需求越来越强烈。在这些问题的背景下，人民币国际化的进程越来越快，得益于中国是全球第二大经济规模、规模最大的货物贸易国和重要的对外投资国。人民币在国际上的作用不断增强，在贸易结算、投融资和国际储备等职能方面都有突破性的进展。从贸易结算方面来看，使用人民币结算的规模持续扩大，可以在减少汇率波动的风险和各种交易成本。在投资方面，人民币在对外直接投资的和证券投资等方面的使用越来越频繁。2024 年末，人民币是全球第四位支付货币和第三位贸易投融资货币，人民币跨境收付金额规模位 64.1 万亿元，是有史以来的最高值，人民币国际化的水平稳步提高。

然而，人民币国际化的进程也不是一帆风顺的，有许多因素阻碍着人民币国际化，其中人民币汇率波动占据着重要的位置。随着中国经济和人民币国际化的发展，人民币汇率波动的情况也越来越复杂。人民币汇率不仅受到国内各种因素的影响，国际的经济形势、国际资本流动等外部影响也在不断影响着人民币汇率，且影响程度不断加深。例如，全球政策的不确定性、美国政府利率政策的调整和中美贸易关系的变化等因素，都会直接影响到人民币汇率的变化。近年来人民币兑美元汇率开始出现波动，相对有一些贬值，美元的强势使得人民币有一些压力。这种波动不仅对中国的进出口贸易、国内资产价格等方面产生影响，也会对人民币国际化进程产生作用，这种作用有可能是机遇，增加人民币的市场认可度和吸引力，也有可能是挑战，使持有人民币资产的风险增加，减少市场对人民币的信心。由此深入研究人民币汇率波动与人民币国际化进程之间的关系，有助于更好地确立人民币国际化的正确发展方向，应对汇率波动带来的风险与机遇。

2. 文献综述

2.1. 货币国际化研究

概念界定

货币国际化是指一国的主权货币在国际上广泛行使交易媒介、计价单位、价值储藏三大核心职能，最终成为国际上的关键货币的过程。需要满足自愿性和市场认可，是市场主体对货币的流动性、稳定性的信任与认可。且需要实现贸易结算货币、金融投融资货币和官方储备货币的同时突破，单一的职能使用并不能形成完整的货币国际化。货币国际化最开始以跨境贸易结算为核心，货币仅在一些国家与地区进行交易结算。后面拓展至金融投融资领域，成为国际债券发行、直接投资等金融资产的计价和结算货币。最后是成为全球的主要官方外汇储备货币，被多个国家和地区纳入储备资产，在国际货币体系中有一定的影响力。

2.2. 汇率波动与货币国际化关系的文献综述

Triffin 提出的特里芬悖论分析到，由于处于布雷顿森林体系，那么国际上的主要货币要想保持其国际货币体系中的核心地位，就必须满足两大相互冲突的需求。一方面必须通过国际收支逆差来进行货币输出，但另一方面长期的贸易逆差会导致各国对货币的信用减弱，从而导致货币的贬值压力。而随着全球的货币汇率制度逐渐为浮动汇率制度，汇率的动能就逐渐显现，对货币国际化的影响也更深了[1]。Kaminsky & Lewis 通过跨国数据实证的研究指出外汇市场干预会扭曲市场的供求信号，从而削弱政府措施对汇率的引导作用[2]。Taylor 采用马尔科夫转换模型，从动态的视角揭示了汇率波动的非线性特征[3]。

2.3. 汇率波动影响货币国际化进程的文献综述

现在关于汇率波动与货币国际化关系的研究，大多数是以美元、欧元、日元等成熟的国际货币作为分析对象，主要得出两种观点。

1) 汇率波动对货币国际化存在着显著的负向影响

刘霖林以美元、欧元等国际的货币作为研究对象，将货币主体国的通货膨胀水平和真实利率纳入控制变量后发现，汇率波动对国际货币的职能主要产生不利的影响，汇率的不确定性会增加跨境交易的汇兑成本，降低市场主体对货币的持有意愿[4]。罗孝玲等采用计量实证模型进行参数估计，主要分析人民币国际化与汇率预期的关系，结果显示，人民币国际化程度与汇率预期虽然在同方向有所关联，但二者的具体量呈现着显著的不平衡[5]。周宇进一步对比美元、英镑、日元的汇率波动效应，说明不同的国际货币受到汇率波动的影响路径存在着差异，对英镑和日元，汇率波动主要是通过间接效应传导。而对于美元来说，汇率的波动更多的体现周期性的效应[6]。费光品基于理论分析构建专项模型，重点考察了指标选取的差异对汇率预期的影响。进一步证明了当汇率预期变得不稳定，会进一步放大汇率波动对货币国际化的不利冲击[7]。郭素英从外汇干预的视角，结合差异化分析研究汇率干预对汇率预期的作用效果。结果表明汇率干预对汇率预期产生显著影响，但这种预期的不稳定会间接的限制货币国际化的进程[8]。郭明主要研究国内汇率改革制度变革，通过分析不同时间的汇率制度特征，检验汇率改革对汇率预期的影响，结果表明汇率波动会产生负面效果[9]。

2) 汇率波动对货币国际化的负面影响并不显著

Chinn & Frankel 以欧元和美元作为研究对象，构建计量模型分析得出：欧元和美元的汇率波动对货币国际化程度的影响幅度较小，它们能够凭借网络外部性对冲汇率波动的负面冲击[10]。科亨从货币国际化阶段的视角表明：只有在货币国际化的起步阶段，汇率波动对国际化的影响有着重要的作用，而当货

币国际化已经成熟,汇率的波动对国际地位的影响就很小[11]。赵然基于实证模型分析了美元、欧元、日元、英镑在不同历史时期的国际化影响因素,研究发现,不同的国际化阶段影响的核心因素也不同,汇率波动仅在一些阶段对货币国际化有着较为明显的影响。经济发展程度在全阶段都是核心因素[12]。钟阳进一步将贸易的话语权纳入研究当中,研究发现,本币币值波动可能在国际地位产生促进作用[13]。这要求货币发行国在对外合作中占据着绝对的话语权能够将汇率波动的风险转移或消化,甚至借助波动进行优化货币结构[14]。白晓燕将货币国际化细分为初级阶段、中间阶段和最高阶段,并进行分组对比实证分析,汇率波动的负面影响在初级阶段最为显著,随着货币国际化程度的加深,汇率波动的不利影响会减弱[15]。

2.4. 汇率波动与货币国际化的作用机制

从交易媒介职能的角度分析,汇率波动直接关系到人民币在国际贸易和金融交易中的应用。在国际贸易过程中,贸易双方一般更愿意选择币值稳定、汇率波动较小的货币作为结算币种,其主要目的是降低汇率波动的风险。当人民币汇率出现频繁且幅度较大的波动时,企业在进行贸易结算时面临的汇率不确定性进一步增加,这类企业可能会选择其他币值稳定性更高的国际货币来贸易结算,会使得人民币在交易媒介方面的职能受到制约。如果人民币在短期内出现贬值,以人民币结算的进口企业会面临成本上升的状况,这会使企业对人民币结算的主动性降低。相反当人民币汇率相对稳定时,企业会更愿意使用人民币进行贸易结算,增强人民币的交易媒介职能。

在金融交易方面,汇率波动影响国际投资者对货币资产的投资决策。对于国际投资者而言,投资不仅要考虑资产的收益性,还要考虑汇率波动造成的风险。如果人民币汇率波动较大,投资者在投资人民币资产时风险增加,降低对持有人民币资产的意愿。在股票市场中,当人民币汇率波动时,持有中国股票的国外投资者可能因为收益的不确定性而减少对中国股票的投资。由此可见,稳定的人民币汇率有助于增强国际投资者对人民币资产的信心,吸引国际资金的流入,巩固人民币交易媒介的地位。

从计价单位职能角度分析,汇率波动会影响人民币在国际商品和金融资产的定价。在国际贸易中,商品的定价需要一个稳定的货币作为计价单位。当人民币汇率波动时,以人民币计价的商品与服务价格在国际市场上会不断变化,这造成了贸易双方的风险和不确定性,降低以人民币计价的商品的吸引力。由于人民币汇率波动,以人民币计价的大宗商品价格难以形成稳定的市场价格体系。在金融资产的定价和交易方面,人民币汇率波动导致债券价格的稳定性,影响人民币债券的发行和流通,阻碍人民币作为计价单位在国际金融市场的应用。

从价值储藏职能角度分析,汇率波动在影响一国货币成为国际储备资产有着重要的作用。因为各国央行和投资机构等金融主体在选择储备资产时,首先要考虑的就是资产的安全性和稳定性。如果人民币汇率波动较大,那么会导致持有人民币资产的价值会变得不稳定,面临着一定的风险与损失,这将不利于之后各主体对人民币资产的选择。甚至在人民币汇率进行大幅度波动时,一些金融主体会减少人民币资产在其外汇储备的占比来降低资产风险,所以稳定的人民币汇率有助于增加人民币资产对他国的吸引力,提高人民币的国际储备职能,加快人民币国际化进程。基于以上论述提出以下假说:1) 人民币汇率对人民币国际化有一定的影响。2) 人民币汇率波动通过人民币国际化三大职能对人民币国际化产生影响。

2.5. 文献述评

综上对国内外学者的文献研究的归纳与整理可以得出,影响货币国际化的进程有许多因素,这些因素通过作用于货币的交易媒介、计价单位和价值储藏职能,从而推动货币的国际认可度和使用范围。但是大多数的理论和实证分析都以国际主流货币为研究对象,难以直接适用于人民币国际化的进程。在人

民币汇率增强、外部环境不确定上升等的背景下，现在的研究难以充分解释汇率波动与人民币国际化之间的关系，所以需要具体的研究这两个变量的关系。

3. 汇率波动对人民币国际化影响的实证分析

3.1. 变量选取与数据来源

3.1.1. 变量选取

2015 年“8.11 汇改”，代表着我国的汇率制度进入一个新的阶段。本研究选取 2013~2024 年的数据作为分析数据，实证分析采用月度数据来保证数据的稳定性和有效性。

被解释变量：人民币国际化指数。需要找到一个最具代表性的指标，可以围绕货币国际化的三大职能的角度分析。从交易媒介的功能来看，一国货币在国际市场上的占比，可以作为衡量国际化水平的重要尺度。从国际储备的功能来看，外汇储备占比恰好可以作为体现货币国际化程度的指标。也可以根据交易媒介、计价单位和国际储备三个职能进行加权分析。这一指数是衡量人民币国际化综合程度的指标。而在本研究中，我们选择由渣打银行发布的人民币环球指数来进行计算。数据来源于国泰安。

解释变量：本研究首先选择的是人民币对美元汇率作为解释变量来描述人民币国际化。但人民币对美元的汇率自身并不能很好的反映汇率波动的指标，所以使用 2013~2024 年人民币对美元的月度汇率，取一阶差分，再使用 24 期窗口滚动标准差得出汇率的月度波动率。本研究再选择中国 1 年期国债利率和美国 1 年期国债利率之间的差作为控制变量。因数据源自 IMF 和 WIND 数据库。

3.1.2. 模型构建

将人民币环球指数作为被解释变量，将人民币对美元的汇率波动和中美短期国债收益率作为解释变量，研究人民币汇率与人民币国际化的关系，建立 VAR 模型如下：

$$X_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_{t-2} + \cdots + \beta_k X_{t-k} + \delta_t$$

其中， $X_t = (RGI_t, VOL_t, IRS_t)^T$ ， RGI_t 代表着人民币环球指数； t 代表时间分布； k 代表着滞后阶数； β_0 代表着常数项； $\beta_t (t=1,2,\cdots,k)$ 是待估系数矩阵； δ_t 是残差项。

为了避免数据的异常波动，加强数据的线性趋势，对人民币环球指数 RGI、人民币汇率波动 VOL 进行对数化处理，处理后记作 LNRGI、LNVOL、IRS。所以，处理数据后的 VAR 模型改变为：

$$\begin{pmatrix} \text{LNRGI}_t \\ \text{LNVOL}_t \\ \text{IRS}_t \end{pmatrix} = \beta_0 + \sum_{m=1}^k \beta_m \begin{pmatrix} \text{LNRGI}_{t-m} \\ \text{LNVOL}_{t-m} \\ \text{IRS}_{t-m} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \delta_{1t} \\ \delta_{2t} \\ \delta_{3t} \end{pmatrix}$$

其中，LNRGI 代表着人民币国际化指数，LNVOL 代表着人民币汇率波动，IRS 代表着中美利率差。

3.2. 实证结果与分析

3.2.1. 单位根检验

人民币环球指数、人民币汇率波动、中美短期国债利率等数据均是时间序列数据，为了防止出现“伪回归”的现象，需要对在这些数据进行平稳性检验。结果如表 1 所示，对 LNRGI 进行平稳性检验，在 5% 显著性检验上的 P 值是 0.6780，证明这个序列不平稳，所以需要进行一阶差分的得到 DLNRGI 序列，在 5% 显著性检验上的 P 值为 0.0009，该序列变得平稳。同理对 LNVOL 和 IRS 序列进行检验都是不平稳的，分别一阶差分之后得到 DLNVOL 和 DIRS，都是在 5% 显著性检验是平稳的。

Table 1. Results of stationarity tests for each variable
表 1. 各变量的平稳性检验结果

变量	ADF 检验值	5%显著性检验	P 值	检验结果
LNRGI	-1.854	-3.445	0.6780	不平稳
DLNRGI	-4.108	-2.887	0.0009	平稳
LNVOL	-1.543	-3.445	0.8138	不平稳
DLNVOL	-5.470	-2.887	0.0000	平稳
IRS	-0.724	-2.887	0.8405	不平稳
DIRS	-4.473	-2.887	0.0002	平稳

3.2.2. 脉冲响应分析

下面进行脉冲响应分析，由图 1、图 2 可知，由于人民币国际化的起步人民币汇率从第 2 期开始对人民币环球指数产生响应，且正负响应都有，但由于我国进行的汇率改革是的汇率波动较大使得大多时候都是负向的效应，在第 10 期之后趋于平稳。从整体上看人民币汇率波动与中美利差对人民币环球指数产生的负面影响较多且人民币汇率波动产生的负面影响比中美利差产生的负面影响更大。所以根据脉冲响应可以得出，给到一个人民币汇率和中美利差对于人民币环球指数有较大的负面响应，说明人民币汇率的波动与中美利差的变化对人民币国际化具有负向的作用。

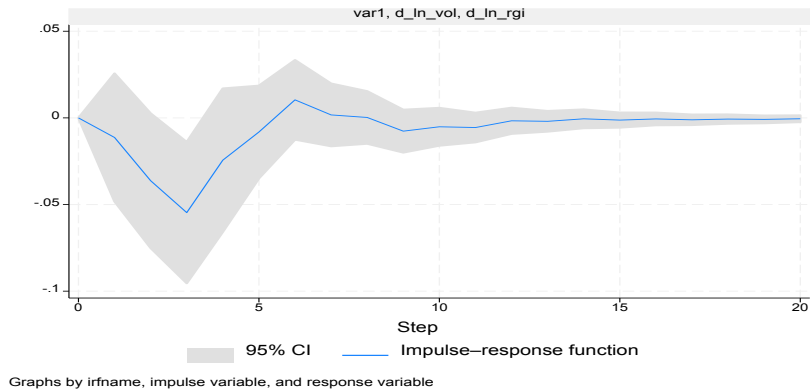


Figure 1. The impulse effect of RMB exchange rate fluctuations on RMB internationalization
图 1. 人民币汇率波动对人民币国际化的脉冲效应

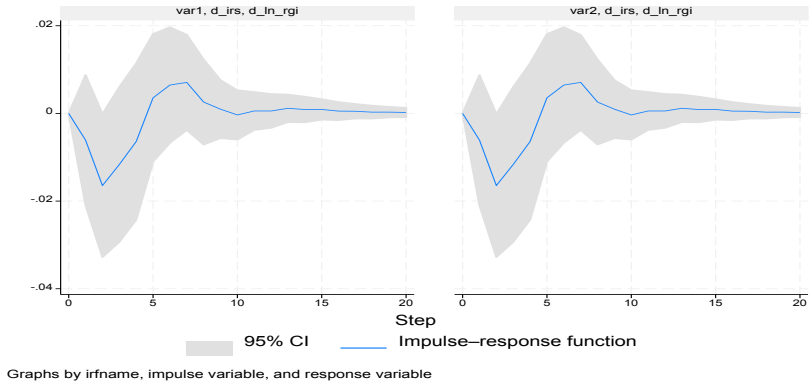


Figure 2. The impulse effect of interest rate differentials on RMB internationalization
图 2. 利率差对人民币国际化的脉冲效应

3.2.3. 方差分解

通过建立的 VAR 模型，对 DLNRGI 进行方差分解，可以得到 DLNRGI 的方差分解图如下图所示。

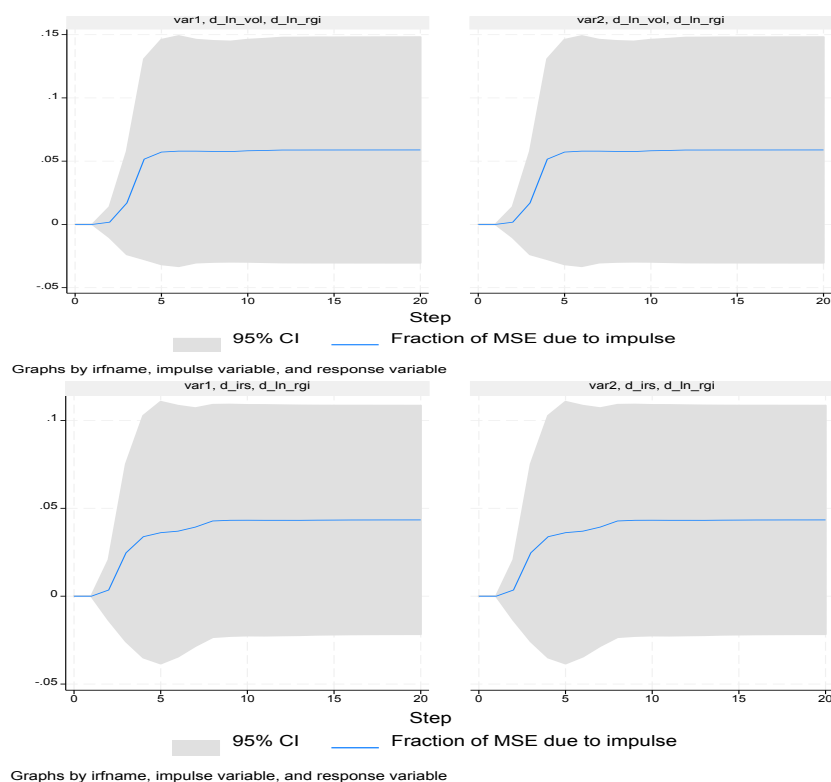


Figure 3. Variance decomposition of DLNRGI

图 3. DLNRGI 的方差分解

根据图 3 可以得到，人民币汇率波动和中美利差会产生一定的滞后效应，所以它们对人民币环球指数的贡献都呈现直线上升的趋势，但也是有一定的时限性的，所以都在第 5 期的方差分解结果趋向于稳定，贡献度大约是 5。但人民币汇率波动比中美利差对人民币环球指数的贡献度更大，人民币的汇率波动对人民币的影响较中美利差更直接，所以这也代表着人民币汇率波动更容易影响人民币国际化。

3.3. 实证结论

本研究以我国的人民币环球指数、人民币汇率波动和中美短期国债利率差为研究对象，选择 2013~2024 年的月度数据，通过 VAR 模型实证研究了人民币汇率波动的人民币国际化的影响。可以得出以下的主要研究结论：第一，人民币作为贸易结算货币，人民币汇率的波动显然就会印象影响到人民币国际化的进程。目前我国不断推动人民币汇率和中美利差的稳定，表明人民币国际化的程度越来越高。而由于国际货币体系趋势于多极化，人民币汇率的稳定会降低跨境贸易的汇率风险，吸引更多的国家使用人民币。第二，由脉冲响应和方差分解图可以得到人民币汇率波动对人民币国际化的影响更大。一国货币的国际化，需要该国货币在国际市场上流通，因此人民币汇率对人民币国际化的影响要更大。我国一直在进行汇率相关的改革，不断让人民币汇率更加的市场化，稳定的推进人民币国际化进程。

4. 结论与政策建议

4.1. 研究结论

本研究通过对人民币汇率波动与人民币国际化进程的研究分析,明确了这两个变量之间的关系。从理论分析来看,汇率波动对人民币国际化的影响机制会体现在许多方面。从交易媒介职能来看,汇率波动直接影响到人民币在国际贸易中的流通,各类投资者都会因汇率波动风险的增加而减少对人民币的使用。从计价单位职能来看,汇率波动会扰乱人民币在国际商品和金融资产定价中的作用,导致价格不稳定,降低人民币作为计价单位的吸引力。在价值储藏职能方面,汇率波动影响人民币作为国际储备资产的吸引力,波动的幅度较大会使得各国投资者减少人民币的持有。从实证分析中来看,通过选取人民币环球指数、人民币汇率波动、中美利率差等变量构建 VAR 模型检验人民币汇率波动与人民币国际化之间的关系,结果表明两者之间存在着长期稳定的关系,且人民币汇率的波动在短期内会对人民币国际化进程产生负面影响,长期来看两者之间的关系趋于稳定。

综上所述,在推进人民币国际化的进程中,需要考虑人民币汇率波动所带来的影响,实施有效的政策来稳定汇率,降低汇率波动产生的负面影响。与此同时,人民币国际化程度的提高,其对人民币汇率波动也会产生一定的影响,所以要加强对外汇波动的监管,稳定提高人民币在国际货币体系中的地位,进而促进中国经济的稳定发展。

4.2. 政策建议

在人民币国际化的进程中,加强货币政策的独立性与灵活性可以有效地实现经济的内外均衡。由于人民币汇率波动对人民币国际化的负面影响,所以应加强对汇率波动的监管,建立完善的汇率风险预警机制,及时采取措施减少汇率波动的负面影响,进一步完善人民币汇率的形成机制是增强汇率市场化的核心,增加市场供求对汇率形成的权重,减少政府干预,使汇率更加真实地反映市场的供求关系,逐步增大人民币汇率的波动期间,让市场发挥更大的作用。但因为中美利差对人民币国际化也有一定的影响,所以同时也要注意加强对外汇市场发生风险的防范,完善外汇市场的基础设施,提高外汇汇率的稳定性,降低交易成本,规范外汇市场的秩序,维护市场的公平。

参考文献

- [1] Eichengreen, B. (2008) A History of the International Monetary System. Princeton University Press.
- [2] Chinn, M. and Frankel, J. (2005) Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency. NBER Working Paper, 12-14.
- [3] Cohen, B.J. (1971) The Future of Sterling as an International Currency. Macmillan Press.
- [4] 李稻葵, 刘霖林. 人民币国际化: 计量研究及政策分析[J]. 金融研究, 2008(11): 1-16.
- [5] 罗孝玲, 邓俊. CME 人民币汇率期货与人民币汇率关系的实证研究[J]. 经济研究导刊, 2007(12): 82-84.
- [6] 李丽玲, 王羲. 资本账户开放、汇率波动与经济增长: 国际经验与启示[J]. 国际金融研究, 2016(11): 24-35.
- [7] 胡亭. 人民币实际有效汇率波动性度量[J]. 中国证券期货, 2012(6): 216.
- [8] Combes, J., Kinda, T. and Plane, P. (2012) Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate. *Journal of Macroeconomics*, 34, 1034-1043. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.08.001>
- [9] 韩妍. 人民币国际化背景下的汇率波动和短期跨境资本流动——基于 TVP-VAR 模型[J]. 青海金融, 2020(7): 38-43.
- [10] 江春, 司登奎, 李小林. 人民币汇率预期影响股价的微观机理及经验证据[J]. 世界经济研究, 2015(12): 12-23.
- [11] 李明明, 秦凤鸣. 人民币汇率预期人民币国际化与短期资本流动[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2018(5): 107-118.

-
- [12] 白晓燕, 邓明明. 不同阶段货币国际化的影响因素研究[J]. 国际金融研究, 2016(9): 86-96.
- [13] 白钦先, 张志文. 外汇储备规模与本币国际化: 日元的经验研究[J]. 经济研究, 2011, 46(10): 137-149.
- [14] 董云卿. 经济新常态下外汇管理特点研究[J]. 现代商业, 2017(15): 94-95.